

**ANALISIS PENGARUH *DIVIDEND PAYOUT*
RATIO, *CURRENT RATIO*, PERTUMBUHAN
ASSET DAN *LEVERAGE* TERHADAP
*RETURN SAHAM***

**(Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ 45
di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2001)**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana
pada program Magister Manajemen Pascasarjana
Universitas Diponegoro**

Oleh :

**Endang Kurniati
NIM. C4A001039**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**



SERTIFIKASI

Saya, *Endang Kurniati*, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Endang Kurniati

September 2003

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

**ANALISIS PENGARUH *DIVIDEND PAYOUT RATIO*,
CURRENT RATIO, PERTUMBUHAN ASSET DAN *LEVERAGE*
TERHADAP *RETURN SAHAM*
(Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ 45
di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2001)**

yang disusun oleh Endang Kurniati, NIM C4A001039
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 12-September 2003
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama

Dr. M. Chabachib, M.Si, Akt.

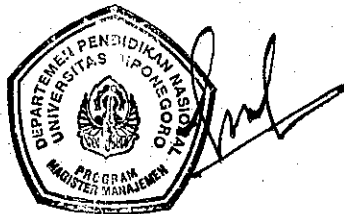
Pembimbing Anggota

Drs. Syuhada Sofyan, MSIE.

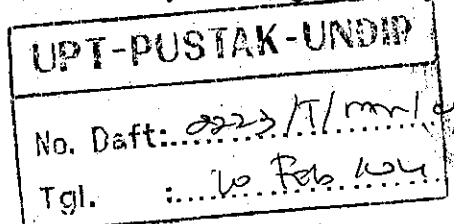
Semarang, 17 September 2003

Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo



ABSTRACT

Investor's purposes in stock investment are to obtain capital gain and dividend yield. To do those investment, investor must conduct stock analysis which may divided into two types of analysis, there were technical and fundamental analysis. Technical analysis more appropriate to be used on short term investment, on the contrary fundamental analysis tend to more appropriate to be used on long term investment. Fundamental analysis can be consistently did by using information which contain in financial report. Previous researchs had been studied the impact of ratios in financial report, nonetheles those researchs tend to conclude inconsistent and various results about the actual impact of those ratios on stock return. Some variables which had been studied to found its impact on stock return but were produce inconsistent results were DPR, CR, asset growth and leverage. Research in order to studied the actual impact of those variables on stock return still needed.

This research studied the impact of DPR, CR, asset growth and leverage on stock return. Sample in this research were stock which included in LQ 45 Indice computation in Jakarta Stock Exchange. By using purposive sampling method, 35 stock were selected as a samples. Data were obtained from Indonesia Capital Market Directory 2002. Multiple regression techniques had been used to analysed the data.

The findings show that variables such DPR, CR, asset growth and leverage have a significant impact on stock return both partially and simultaneously. DPR, CR and asset growth have a positive and significant impact toward stock return, reversely leverage have a negative and significant impact toward stock return. This findings may implied that investor must buy stocks which have high DPR, CR and asset growth rate because its may produce more return, moreover investor must buy a stock with low leverage because it tend to produce higher return.

ABSTRAKSI

Tujuan investor untuk melakukan investasi dalam bentuk saham adalah untuk memperoleh *return* saham yang dapat berupa *capital gain* maupun *dividend*. Dalam melakukan investasi dalam bentuk saham investor perlu melakukan analisis saham baik analisis fundamental maupun analisis teknikal. Analisis teknikal cenderung lebih tepat untuk digunakan investor dengan horison investasi jangka pendek sedangkan analisis fundamental lebih tepat untuk digunakan investor dengan horison investasi jangka panjang. Analisis fundamental dapat dilakukan dengan senantiasa melakukan kajian mengenai kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari informasi laporan keuangan. Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengkaji pengaruh dari rasio-rasio yang ada dalam laporan keuangan tersebut, namun hasil penelitian yang sudah ada cenderung memperoleh hasil yang tidak konsisten. Beberapa variabel yang telah diteliti pengaruhnya terhadap *return* saham namun menghasilkan kesimpulan yang tidak konsisten tersebut adalah variabel DPR, CR, pertumbuhan *asset* dan *leverage*, sehingga penelitian mengenai pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *return* saham masih diperlukan.

Penelitian ini melakukan kajian mengenai pengaruh DPR, CR, pertumbuhan *asset* dan *leverage* terhadap *return* saham. Penelitian ini menggunakan sampel yang berasal dari saham-saham yang masuk ke dalam perhitungan indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta, dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh 35 saham perusahaan yang memenuhi syarat untuk dipergunakan sebagai sampel penelitian. Data pada penelitian ini diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory 2002. Teknik analisis regresi berganda digunakan untuk menganalisis data yang ada.

Hasil penelitian ini adalah bahwa variabel DPR, CR, pertumbuhan *asset* dan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham baik secara parsial maupun bersama-sama. Variabel DPR, CR dan pertumbuhan *asset* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini memberikan implikasi bahwa investor saham dapat membeli saham-saham yang memiliki DPR, CR dan pertumbuhan *asset* yang tinggi karena mampu memberikan *return* yang lebih tinggi, lebih lanjut investor juga dapat membeli saham yang memiliki tingkat *leverage* rendah agar mampu menghasilkan *return* yang tinggi.

KATA PENGANTAR

Dengan segala kerendahan hati, penulis panjatkan puji syukur ke hadirat Allah SWT atas karunia yang telah dilimpahkan-Nya sehingga memungkinkan terselesaikannya penulisan tesis ini. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang, disamping manfaat yang mungkin dapat disumbangkan dari hasil penelitian ini kepada pihak yang berkepentingan.

Banyak pihak yang telah dengan tulus hati memberi bantuan, baik itu melalui kata-kata ataupun nasihat serta semangat untuk menyelesaikan penulisan tesis ini. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih disertai penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, sebagai direktur program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Dr. M. Chabachib, M.Si., Akt. sebagai dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
3. Bapak Drs. Syuhada Sofyan, MSIE. selaku dosen pembimbing anggota yang telah menuntun dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

4. Para staf pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang melalui kegiatan belajar mengajar telah memberikan suatu dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.
5. Suami dan anak-anak, yang telah memberikan kesempatan dan dukungan baik secara moril maupun spirituil kepada penulis.
6. Rekan-rekan kuliah yang selalu memberikan dukungan yang dapat membangkitkan semangat penulis.
7. Para staf administrasi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di MM Undip.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan. Akhir kata, teriring harapan semoga tesis ini dapat bermanfaat meskipun penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna.

Semarang, September 2003

Endang Kurniati

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan	iii
Abstract	iv
Abstrak	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xi
Daftar Lampiran	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	7
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	7
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	7
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN	
2.1 Telaah Pustaka.....	10
2.1.1 <i>Return Saham</i>	10
2.1.2 <i>Dividend Payout Ratio</i>	11
2.1.3 Hubungan <i>Dividend Payout Ratio</i> Dengan <i>Return Saham</i>	13
2.1.4 <i>Current Ratio</i>	14
2.1.5 Hubungan <i>Current Ratio</i> Dengan <i>Return Saham</i>	15
2.1.6 Tingkat Pertumbuhan Asset.....	16
2.1.7 Hubungan Tingkat Pertumbuhan Asset Dengan <i>Return Saham</i>	16
2.1.8 <i>Leverage</i>	17
2.1.9 Hubungan <i>Leverage</i> Dengan <i>Return Saham</i>	18
2.2 Penelitian Terdahulu.....	20
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	25
2.4 Hipotesis.....	28
2.5 Definisi Operasional Variabel.....	28
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	32
3.2 Populasi dan Sampel.....	33
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	35
3.4 Teknik Analisis.....	35
3.4.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	36

3.4.1.1 Uji Normalitas Data.....	36
3.4.1.2 Uji Otokorelasi.....	37
3.4.1.3 Uji Heteroskedastisitas.....	38
3.4.1.4 Uji Multikolinieritas.....	38
3.4.2 Pengujian Kelayakan Model.....	39
3.4.3 Pengujian Hipotesis.....	39

BAB IV ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	41
4.1.1 Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	41
4.1.2 Total Assets Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	43
4.1.3 Laba / Rugi Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	44
4.2 Statistika Deskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan.....	46
4.2.1 Statistika Deskriptif Variabel <i>Return</i>	46
4.2.2 Statistika Deskriptif Variabel DPR.....	47
4.2.3 Statistika Deskriptif Variabel CR.....	47
4.2.4 Statistika Deskriptif Variabel Growth.....	48
4.2.5 Statistika Deskriptif Variabel <i>Leverage</i>	48
4.3 Analisis Data.....	49
4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	49
4.3.1.1 Uji Normalitas Data.....	50
4.3.1.2 Uji Heteroskedastisitas.....	51
4.3.1.3 Uji Multikolinieritas.....	52
4.3.1.4 Uji Otokorelasi.....	54
4.3.2 Pengujian Hipotesis.....	55
4.3.2.1 Pengujian Hipotesis 1.....	56
4.3.2.2 Pengujian Hipotesis 2.....	57
4.3.2.3 Pengujian Hipotesis 3.....	58
4.3.2.4 Pengujian Hipotesis 4.....	58
4.3.2.5 Pengujian Hipotesis 5.....	59
4.3.3 Pengujian Kelayakan Model.....	60

BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Kesimpulan.....	61
5.1.1 Kesimpulan Hipotesis.....	61
5.1.2 Kesimpulan Penelitian.....	62
5.2 Implikasi Teoritis.....	63
5.3 Implikasi Kebijakan.....	63
5.4 Keterbatasan Penelitian.....	64
5.5 Agenda Penelitian Yang Akan Datang.....	65

DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
2.1 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu.....	23
2.2 Definisi Operasional Variabel.....	31
3.1 Saham-Saham LQ45 Yang Menjadi Sampel Penelitian.....	34
4.1 Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	42
4.2 <i>Total Assets</i> Perusahaan-Perusahaan Sampel Pada Tahun 2001..	43
4.3 Laba / Rugi Bersih Perusahaan-Perusahaan Sampel Pada Tahun 2001.....	45
4.4 Statistika Deskriptif Variabel Yang Digunakan.....	46
4.5 Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah.....	50
4.6 Hasil Uji Glejser.....	52
4.7 Hasil Uji Multikolinieritas.....	53
4.8 Hasil Uji Durbin Watson.....	54
4.9 Hasil Analisis Regresi Berganda.....	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	27

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Perhitungan <i>Return Saham</i>	70
Lampiran 2. Data Yang Dipergunakan Untuk Analisis Regresi Berganda.....	71
Lampiran 3. Statistika Deskriptif Variabel Penelitian.....	72
Lampiran 4. Output Uji Normalitas Data.....	73
Lampiran 5. Output Uji Heteroskedastisitas.....	74
Lampiran 6. Output Analisis Regresi Berganda.....	76
Lampiran 7. Sektor Industri, Total Asset dan Laba Rugi Perusahaan Sampel.....	79

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Maksud didirikannya perusahaan adalah agar di masa yang akan datang perusahaan dapat meraih keuntungan dari kegiatan operasinya, sehingga bisa meningkatkan kemakmuran perusahaan sekaligus kemakmuran pemiliknya. Setiap perusahaan mempunyai prinsip *going concern* (R. Agus Sartono, 1997). Perusahaan dianggap dapat terus beroperasi selama-lamanya. Perusahaan tidak akan memenuhi prinsip di atas apabila kondisi perusahaan selalu merugi. Untuk itulah perusahaan harus mengoptimalkan kinerjanya. Pasar modal sebagai instrumen ekonomi pada dewasa ini telah menjadi pilihan bagi perusahaan untuk mendapatkan investasi. Investor mulai tertarik dengan pasar modal sebagai sarana investasi baik untuk tujuan mendapatkan deviden maupun *capital gain*. Investor dapat memilih saham apa yang akan dibeli dan saham apa yang diminati.

Perkembangan pasar modal di Indonesia merupakan indikator bahwa pasar modal merupakan alternatif investasi di samping perbankan dan juga menunjukkan bahwa kepercayaan pemodal akan investasi di pasar modal di Indonesia cukup baik (Suad Husnan, 1996). Untuk menanamkan modalnya, pemodal harus benar-benar mempelajari karena banyak hal harus diketahui sebelum menentukan untuk investasi di pasar modal. Karena investasi di perusahaan publik memiliki resiko yang relatif tinggi. Investasi yang dilakukan harus selalu didasarkan pada pertimbangan yang rasional setelah sebelumnya berbagai

informasi sangat diperlukan sebelum pengambilan keputusan. Pemodal hanya dapat memperkirakan berapa tingkat keuntungan (*expected return*) yang diharapkan dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Pemodal hanya menghadapi kesempatan investasi yang beresiko. Apabila kesempatan investasi mempunyai tingkat resiko yang tinggi maka investor akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang tinggi pula. Dengan kata lain semakin tinggi resiko suatu kesempatan investasi suatu kesempatan investasi maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan (*return*) yang disyaratkan oleh investor (Jogiyanto H.M., 2000).

Salah satu masalah yang sering dihadapi oleh para analis investasi adalah penaksiran resiko yang dihadapi oleh pemodal (Suad Husnan, 1990). Teori keuangan menyatakan bahwa apabila resiko suatu investasi meningkat maka pemodal mensyaratkan tingkat keuntungan yang semakin besar. Investasi menurut Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998) diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu asset selama periode tertentu dengan kesempatan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi.

Pembelian saham merupakan investasi karena memberikan keuntungan dalam bentuk deviden maupun dalam bentuk *capital gain*. Tujuan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan dalam usaha meningkatkan kesejahteraan baik sekarang maupun di masa datang. Investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari satu asset selama periode tertentu dengan harapan

dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Jones, 1996). Hal ini menunjukkan bahwa tujuan investasi meningkatkan kesejahteraan investor.

Dalam melakukan investasi para pemodal / investor dirasakan perlu untuk melakukan analisis saham terlebih dahulu. Robert Ang (1997) mengemukakan bahwa terdapat dua macam cara untuk melakukan analisis saham yaitu analisis teknikal dan fundamental. Analisis teknikal dilakukan dengan menggunakan bantuan data historis harga saham dan volume perdagangan saham di masa lalu, sedangkan analisis fundamental dilakukan dengan menggunakan data-data yang berkaitan dengan kinerja perusahaan yang terlihat melalui laporan keuangan, kondisi ekonomi dan prospek perusahaan.

Analisis teknikal lebih cenderung dilakukan oleh investor yang bersifat jangka pendek (spekulatif), sedangkan analisis fundamental lebih banyak dilakukan oleh investor yang memiliki tujuan investasi jangka panjang. Investor jangka panjang pada umumnya mempunyai tujuan utama untuk melakukan investasi yaitu guna meningkatkan kesejahteraan dalam bentuk deviden maupun *capital gain*. Untuk mencapai tujuan ini investor harus senantiasa memperhatikan informasi-informasi fundamental yang berkaitan dengan kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Penelitian Askam Tuasikal bahkan membuktikan perlunya investor memperhatikan informasi laporan keuangan guna memprediksi *return* saham.

Kondisi fundamental akan mempengaruhi penilaian investor untuk menghargai berapa harga saham yang layak diberikan untuk saham sebuah perusahaan berdasar kinerja yang dicapai. Faktor kinerja fundamental keuangan

perusahaan yang terdaftar di bursa yang perlu diamati adalah berdasarkan asumsi: semakin baik kinerja perusahaan, semakin besar *return* yang diberikan. Selain itu semakin baik kinerja perusahaan semakin besar nilai ekspektasi (harapan) yang diberikan seorang investor atas saham yang diperdagangkan.

Mengingat pentingnya faktor fundamental perusahaan tersebut, maka tidaklah mengherankan apabila banyak peneliti yang melakukan kajian mengenai faktor-faktor yang dipandang mampu mempengaruhi *return* saham. Namun kebanyakan dari penelitian yang telah dilakukan cenderung menghasilkan kesimpulan yang relatif tidak konsisten satu sama lain. Sebagai contoh pada penelitian yang menggunakan *leverage* sebagai variabel untuk memprediksi *return* saham, penelitian Mamduh M. Hanafi *et al.* (1995) menemukan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, sementara penelitian Iwan Affandi (2001) memperoleh kesimpulan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Hal yang berbeda juga ditemukan pada penelitian yang menggunakan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel yang mempengaruhi *return* saham. Penelitian Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998) menemukan bahwa DPR tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham sementara penelitian Syahib Natarsyah (2000) menemukan bahwa DPR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Variabel lain yang seringkali dipergunakan untuk memprediksi *return* saham adalah *Current Ratio* (CR). Penelitian Askam Tuasikal (2002) menemukan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan penelitian Mas'ud Machfoedz

(1994) menemukan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.

Adanya inkonsistensi dari hasil penelitian-penelitian yang telah disebutkan sebelumnya tersebut menimbulkan kesenjangan penelitian (*research gap*) yang membutuhkan penelitian lanjutan yang melakukan kajian mengenai pengaruh dari variabel-variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*), CR (*Current Ratio*) dan *leverage* terhadap *return* saham. Sementara itu variabel asset perusahaan seringkali dipergunakan dalam penelitian namun telah menghasilkan kesimpulan yang konsisten (misal penelitian Aida dan Nur Indriantoro, 1999; Aksu dan Onder, 2000). Berbeda dengan penelitian tersebut penelitian ini akan menggunakan pertumbuhan *asset* bukan *asset size* sebagai variabel yang mempengaruhi *return* saham, hal ini dilakukan karena kajian mengenai pengaruh pertumbuhan *asset* terhadap *return* saham masih jarang dilakukan.

Research gap yang berupa adanya perbedaan antara hasil penelitian yang telah dilakukan kemungkinan timbul karena sampel yang digunakan melibatkan saham-saham yang tidak aktif, hal ini juga diakui oleh sebagian peneliti, sehingga penelitian dengan menggunakan saham yang aktif sebagai sampel dipandang perlu untuk dilakukan. Penelitian ini secara khusus akan dilakukan pada saham-saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta, saham-saham yang masuk ke dalam perhitungan LQ 45 akan dipergunakan sebagai sampel penelitian. Hal ini dilakukan karena saham-saham LQ 45 merupakan saham yang aktif dan diminati investor dalam melakukan investasi saham di Bursa Efek Jakarta, lebih lanjut

saham-saham yang masuk ke dalam perhitungan Indeks LQ 45 mampu mewakili lebih dari 70% kapitalisasi pasar Bursa Efek Jakarta.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian-penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham yang telah dilakukan, kebanyakan memperoleh hasil yang tidak konsisten. Penelitian-penelitian yang tidak konsisten tersebut pada umumnya menggunakan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Current Ratio* dan *Leverage*, hal ini menimbulkan adanya *research gap* yang memerlukan penelitian lanjutan yang mengkaji kembali pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *return* saham. Penelitian-penelitian tersebut juga masih melibatkan saham-saham yang yang tidak aktif yang berpotensi menimbulkan kesimpulan yang bias sehingga penelitian mengenai variabel-variabel tersebut mutlak untuk dilakukan pada saham-saham yang aktif terutama pada saham-saham yang masuk perhitungan Indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan *research gap* tersebut maka permasalahan penelitian dalam penelitian ini adalah faktor-faktor apa yang mempengaruhi *return* saham di Bursa Efek Jakarta.

Selain menggunakan variabel DPR, CR dan *leverage* sebagai variabel bebas, penelitian ini juga akan menggunakan variabel pertumbuhan *asset* sebagai variabel bebas, hal ini dilakukan karena banyak penelitian telah memperoleh hasil bahwa *asset* memiliki pengaruh terhadap *return* saham namun pertumbuhan *asset* masih jarang diteliti sebagai variabel yang mampu mempengaruhi *return* saham. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh terhadap *return* saham?
2. Apakah *Current Ratio (CR)* berpengaruh terhadap *return* saham?
3. Apakah pertumbuhan *Asset* berpengaruh terhadap *return* saham?
4. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap *return* saham?
5. Apakah *Deviden Payout Ratio*, *Current Ratio*, Pertumbuhan *Asset* dan *Leverage* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini ialah :

1. Untuk menganalisis pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *return* saham.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Current Ratio* terhadap *return* saham.
3. Untuk menganalisis pengaruh Pertumbuhan *Asset* terhadap *return* saham.
4. Untuk menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap *Return Saham*.
5. Untuk menganalisis pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Current Ratio*, Pertumbuhan *Asset* dan *Leverage* terhadap *return* saham secara bersama-sama

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan panduan untuk melakukan investasi saham di Bursa Efek Jakarta terutama yang berkaitan dengan variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini.
2. Bagi peneliti yang tertarik untuk melakukan kajian di bidang yang sama, diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dan menambah wawasan untuk pengembangan penelitian mendatang.

BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

Harga saham bisa berubah setiap saat di lantai bursa. Teori APT (*Arbitrage Pricing Theory*) menyatakan bahwa saham ditentukan oleh faktor-faktor makro ekonomi (*macro economic factors*), dan kejadian-kejadian yang bersifat unik bagi perusahaan yang disebut *noise*. Daya tarik APT adalah bahwa tidak perlu dihitung dan diidentifikasi faktor portfolio, tetapi cukup diidentifikasi *factor* atau *variable* apa saja yang bisa mempengaruhi perubahan harga saham. (Suad Husnan, 1996)

Berdasarkan teori APT ini maka *factor* yang berada di pasar modal, dan lingkungan makro bisa mempengaruhi harga saham dan yang tentunya juga berpengaruh terhadap *return* saham. Oleh karena itu seorang investor perlu mengidentifikasi faktor-faktor yang bisa mempengaruhi harga saham di bursa. Selain itu kondisi unik perusahaan (*noise*) juga bisa merubah tingkat harga.

Berdasarkan teori APT ini, maka faktor kinerja perusahaan (internal), faktor kinerja pasar sebuah saham dan kondisi makro ekonomi bisa mempengaruhi tingkat atau perubahan harga saham yang terjadi di bursa. Kinerja keuangan perusahaan dicerminkan oleh berbagai rasio dari elemen-elemen dalam laporan keuangan, yang mencerminkan perkembangan kondisi perusahaan (Weston dan Copeland, 1986). Atas dasar informasi itu investor dapat melakukan penilaian atas

kinerja perusahaan dan menentukan saham mana yang akan dijadikan pilihan investasi.

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Return Saham

Robert Ang (1997) mengatakan bahwa *return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan. Hal yang sama dinyatakan oleh Jogiyanto Hartono (1998). *Return* saham terdiri dari 2 hal yaitu *capital gain* dan deviden. *Capital gain* adalah keuntungan yang didapat oleh pemodal karena selisih harga. Deviden merupakan penghasilan yang diberikan oleh para emiten kepada para pemegang saham perusahaannya, atas pendapatan oleh perusahaan.

Komponen penghitungan *return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan deviden (D_t). *Return* saham secara keseluruhan dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$R_i = \frac{(P_{(t)} - P_{(t-1)}) + D_{(t)}}{P_{(t-1)}}$$

Dimana,

R_i = *return* saham i pada periode ke t

$P_{(t)}$ = harga saham pada periode ke t

$P_{(t-1)}$ = harga saham pada periode ke $t - 1$

$D_{(t)}$ = deviden pada periode ke t

Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Menurut Robbert Ang (1997), setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung. Jogyanto Hartono (1998) menyatakan bahwa *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko dimasa datang. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *dividend yield*. *Capital gain* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

2.1.2 Dividend Payout Ratio

Farid Arif dan Nur Indriantoro (1998) mengutip dari Aharony dan Swary (1980) menyatakan bahwa bagi para investor deviden merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga belinya. Deviden tersebut diperoleh dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Deviden perlu diputuskan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) sebab selain untuk dibagikan sebagai deviden, laba perusahaan juga dapat dialokasikan dalam laba ditahan (*retained earning*). Proporsi pembagian laba

perusahaan menjadi laba ditahan dan deviden tergantung pada RUPS dan kondisi perusahaan.

Dalam RUPS dapat diputuskan untuk tidak membagikan deviden dan mengalokasikan seluruh labanya sebagai laba ditahan sebab perusahaan sedang melakukan ekspansi, tetapi juga dapat pula diputuskan bahwa seluruh laba perusahaan dibagikan sebagai deviden (Farid Arif dan Nur Indriantoro, 1998 serta Okto Akhiri, 2002). Menurut Van Horne (1998) kebijakan deviden merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. *Dividend Payout Ratio* menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan serta menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas. Semakin besar laba ditahan maka semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran deviden.

Jogiyanto Hartono (1998) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* diukur sebagai deviden yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jadi *dividend payout ratio* merupakan prosentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan. Sementara itu Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*, jadi secara perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividend per share* terhadap pertumbuhan *earning per share*.

Kajian mengenai *dividend payout ratio* diperkenalkan oleh Lintner pada tahun 1956 (Brav *et al.*, 2003). Brav *et al.* (2003) menyatakan bahwa Lintner mengembangkan suatu pemahaman modern mengenai kebijakan deviden.

Dividend payout ratio yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana (Jogiyanto Hartono, 1998). Sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *dividend payout ratio* meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya (Adaoglu, 2000).

2.1.3 Hubungan *Dividend Payout Ratio* Dengan *Return Saham*

Dividend payout ratio seringkali dikaitkan dengan *signalling theory* (Jogiyanto Hartono, 1998). *Dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas deviden (Brav *et al.*, 2003).

Deviden merupakan salah satu tujuan investor melakukan investasi saham (Robbert Ang, 1997), sehingga apabila besarnya deviden tidak sesuai dengan yang diharapkan maka ia akan cenderung tidak membeli suatu saham atau menjual saham tersebut apabila telah memilikinya. Adanya aksi jual ini akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan sehingga menyebabkan *return* negatif. Sehingga dapat dikatakan bahwa makin besar *dividend payout ratio* maka akan makin meningkat *return* saham, demikian pula sebaliknya. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.1.4 *Current Ratio*

Current Ratio merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya (*Current Asset*).

Hal ini dapat ditulis dengan formula sebagai berikut :

$$CR = \frac{CA}{CL}$$

Dimana,

CR = Current Ratio (Rasio Lancar)

CA = Current Assets (Aktiva Lancar)

CL = Current Liabilities (Hutang Lancar)

Current Ratio merupakan rasio keuangan yang paling sering digunakan untuk mengukur likuiditas suatu perusahaan. Sementara itu likuiditas itu sendiri menunjukkan kemampuan perusahaan untuk segera menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Suatu perusahaan yang memiliki alat-alat likuid pada suatu saat tertentu dengan jumlah yang sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi maka perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid, namun jika keadaan sebaliknya yang terjadi maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut tidak likuid atau illikuid, sehingga perusahaan dikatakan likuid apabila (R. Agus Sartono, 1997):

- a. Perusahaan tersebut memiliki *current assets* sebesar kebutuhan yang akan digunakan untuk memenuhi likuiditasnya.
- b. Perusahaan tersebut dapat memiliki *current assets* yang lebih kecil kebutuhan pemenuhan likuiditasnya, tetapi yang bersangkutan juga mempunyai asset lainnya yang dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek).
- c. Perusahaan tersebut mempunyai kemampuan untuk menciptakan *current assets* baru melalui berbagai bentuk hutang.

2.1.5 Hubungan *Current Ratio* Dengan *Return Saham*

Perusahaan yang memiliki nilai *current asset* yang tinggi akan cenderung memiliki kemampuan untuk segera menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya, perusahaan yang memiliki nilai *current asset* yang tinggi juga lebih cenderung mempunyai asset lainnya yang dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek). Perusahaan dengan posisi tersebut seringkali tidak terganggu likuiditasnya; sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai *current asset* yang tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki nilai *current asset* yang rendah.

Beberapa penelitian empiris yang telah dilakukan seperti penelitian O' Conner (1973); Zmijewski (1983), Robert (1985) dan Mas'ud Machfoedz (1994) telah membuktikan bahwa makin tinggi likuiditas suatu perusahaan yang dapat diukur dari nilai *current rationya* maka makin tinggi nilai *return* saham. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.1.6 Tingkat Pertumbuhan Asset

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan tingkat pertumbuhan asset perusahaan (Baskin,1989). Tingkat pertumbuhan asset dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{GROWTH} = \frac{A_{(t)} - A_{(t-1)}}{A_{(t-1)}}$$

Dimana,

$A_{(t)}$ = Asset tahun ke t

$A_{(t-1)}$ = Asset tahun ke t -1

Rozef (1982) dalam Moh'd *et al.* (1995) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung akan memudahkan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan menjadi lebih besar. Hal yang hampir sama juga dikemukakan oleh Alli *et al.* (1993) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi ditunjukkan dengan adanya kesempatan investasi yang banyak.

2.1.7 Hubungan Tingkat Pertumbuhan Asset Dengan *Return* Saham

Adanya perubahan asset perusahaan dapat dengan mudah diinterpretasikan sebagai kabar baik dan kabar buruk. Jika asset menurun maka dapat diartikan

sebagai kabar buruk, sementara jika asset meningkat maka dapat diartikan sebagai kabar baik. Asset yang meningkat akan menunjukkan sinyal mengenai peningkatan kinerja perusahaan secara umum kepada investor, sementara itu asset yang menurun akan menunjukkan sinyal penurunan kinerja perusahaan kepada investor. Hal ini menunjukkan bahwa asset perusahaan yang makin bertumbuh akan menjadi kabar baik bagi investor. Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa adanya pertumbuhan seringkali menjadi berita baik (*good news*) bagi investor (misalnya penelitian Untung Affandi dan Siddarta Utama, 1998).

Tingkat pertumbuhan asset yang tinggi akan menarik bagi investor karena hal ini berdampak kepada nilai intrinsik suatu saham (Sharpe *et al.*, 1995). Sehingga investor akan rela untuk membeli suatu saham dengan harga yang relatif lebih tinggi dibandingkan saham perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan asset yang relatif rendah. Dengan adanya tingkat pertumbuhan yang tinggi maka harapan investor akan suatu nilai intrinsik saham cenderung meningkat sehingga hal ini direspon dengan dilakukannya aksi beli oleh para investor yang berakibat pada kenaikan harga saham (Syahib Natarsyah, 2000) yang akhirnya meningkatkan *return* saham. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Pertumbuhan *Asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.1.8 Leverage

Menurut Weston dan Brigham (1994), *leverage* adalah merupakan seberapa besar penggunaan aktiva (dalam *operating leverage*) atau dana dalam finansial *leverage*. Dimana atas penggunaan aktiva atas dana tersebut perusahaan harus

menutup biaya tetap atau beban tetap. *Leverage* keuangan didefinisikan oleh Weston dan Brigham (1994) sebagai suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan.

Leverage keuangan merupakan hal penting dalam penentuan struktur modal perusahaan. Bambang Riyanto (1997) menyatakan bahwa leverage keuangan adalah penggunaan dana yang disertai dengan biaya tetap. Sementara itu Weston (1994) menyebutkan *leverage* keuangan atau disebut juga faktor *leverage* adalah ratio antara nilai buku seluruh hutang ($\text{debt} = D$) terhadap total aktiva ($\text{total assets} = TA$), atau penggunaan hutang pada model perusahaan.

2.1.9 Hubungan *Leverage* Dengan *Return Saham*

Mas'ud Machfoedz (1989) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *leverage* keuangan rendah akan mempunyai resiko kerugian yang lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot dan mempunyai kesempatan memperoleh laba rendah ketika ekonomi melonjak menjadi baik. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai *leverage* keuangan tinggi mempunyai resiko menanggung rugi yang besar ketika keadaan ekonomi merosot tetapi mempunyai kesempatan memperoleh laba yang besar ketika keadaan ekonomi membaik sehingga kebijakan untuk meningkatkan laba perusahaan memang dapat diperoleh dengan menggunakan hutang dengan biaya lebih rendah dari pengembalian modal, namun dengan adanya hutang yang tinggi (yang menghasilkan *leverage* keuangan tinggi) juga dapat membawa resiko yang tinggi.

Dengan menggunakan *leverage* keuangan perusahaan tidak hanya akan mendapatkan keuntungan akan tetapi juga dapat mengakibatkan kerugian karena *leverage* keuangan berarti pula perusahaan membebankan resiko dari beban tetap kepada pemegang saham. Penggunaan *leverage keuangan* yang terlalu tinggi akan dapat mengganggu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Akhirnya perusahaan dengan jumlah hutang yang tinggi akan mengalami kondisi keuangan yang buruk dan terancam pailit. Akibatnya investor akan cenderung menghindari saham-saham perusahaan dengan nilai *leverage* yang tinggi yang pada akhirnya menurunkan harga saham yang berimbas pada penurunan *return* saham. Beberapa temuan empiris seperti penelitian Gordon dalam Syahib Natarsyah (2000) dan Iwan Affandi (2001) telah membuktikan hal tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H4 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham

Berdasarkan penjelasan parsial mengenai pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini seperti DPR, CR, pertumbuhan *asset* dan *leverage* terhadap *return* saham sebagaimana telah disebutkan sebelumnya, maka variabel DPR, CR, pertumbuhan *asset* dan *leverage* secara bersama-sama diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H5 : DPR, CR, pertumbuhan *asset* dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

2.2 Penelitian Terdahulu

Mc Williams (1966) dalam (Tseng, 1988) melakukan penelitian dengan menggunakan salah satu rasio keuangan yaitu rasio *P/E ratio*. Dalam kajiannya dilakukan analisis regresi sederhana (*Ordinary Least Square*) mengenai pengaruh *P/E ratio* terhadap *return* saham. Penelitian tersebut menemukan hasil bahwa saham dengan *P/E ratio* rendah mempunyai *rate of return* yang tinggi berdasarkan studi *cross-sectional*. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Basu (1977) di *New York Stock Exchange*. Hasil penelitian Basu (1977) tersebut konsisten dengan hasil penelitian Mc. William (1966), bahkan Basu (1997) menyatakan bahwa PER yang berhubungan negatif dengan *return* saham mengindikasikan adanya anomali.

Peavey dan Goodman (1983) melakukan penelitian mengenai hubungan antara *risk-adjusted return* dan *P/E ratio*. Penelitian tersebut menemukan bahwa terjadi *risk-adjusted return* yang tinggi untuk saham-saham yang mempunyai *P/E ratio* rendah. Lebih lanjut dikemukakan bahwa saham-saham *P/E ratio* rendah memberikan *superior risk-adjusted return* setelah memasukkan *account firm size*, *industry effects* dan *infrequent trading*.

Suad Husnan, Mamduh, dan Amin (1996), melakukan penelitian mengenai dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan (*return*). Penelitian ini menggunakan *Security Return Variability (SRV)* dan *Trading Volume Activity* sebagai variabel penelitian. Penelitian ini juga melakukan pengamatan terhadap perilaku harga saham (*abnormal return*) pada sekitar saat pengumuman laporan keuangan. Hasilnya menunjukkan bahwa *trading activity* berbeda sebelum dan sesudah pengumuman

laporan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan investor, atau aktivitas pasar berkaitan dengan informasi akuntansi. Temuan mereka secara tidak langsung juga sekaligus menunjukkan bahwa informasi laporan keuangan (kinerja keuangan perusahaan) dipergunakan dan mempengaruhi persepsi serta kegiatan investor di pasar modal.

Yogo Purnomo (1998), meneliti hubungan / keterkaitan antara kinerja keuangan perusahaan dengan harga saham. Penelitian ini ingin mengetahui sampai sejauh mana keterkaitan antara kinerja keuangan dengan menjelaskan variasi harga saham. Dengan metode *generalized linier regression models*, diperoleh hasil bahwa harga saham mempunyai kepekaan yang cukup signifikan terhadap perubahan EPS, PER, ROE dan DPS. Berdasarkan kesimpulan yang diambil oleh Yogo Purnomo (1998), maka dapat dikemukakan bahwa terdapat keterkaitan antara harga, dan *return* saham dengan variabel kinerja keuangan.

Aida dan Nur Indriantoro (1999) melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel akuntansi dan beta pasar terhadap persepsi resiko saham pada perusahaan go publik di BEJ. Mereka mencoba melihat resiko pasar dari sisi persepsi pelaku pasar modal. Hasil kajiannya menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh *dividend payout ratio*, *asset growth*, *leverage*, *earning coverability* terhadap persepsi resiko saham. Tetapi *current ratio*, *asset size*, *earning variability* dan beta pasar berpengaruh secara signifikan terhadap persepsi resiko saham. Dengan kata lain penelitian Aida dan Nur Indriantoro (1999) menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang terkandung dalam informasi akuntansi, akan mempengaruhi persepsi pelaku pasar modal. Pada akhirnya persepsi ini akan mempengaruhi minat

menjual atau membeli saham, dan hal ini akan berakibat naik turunnya harga saham. Perubahan-perubahan harga saham ini akhirnya akan mempengaruhi *return* saham yang diperdagangkan.

Stephan *et al.* (2000) menggunakan ukuran perusahaan, *return* tahun lalu, *book to price*, *earning to price*, *variability in market*, *deviden*, *price to earnings to growth*, *price to book to return on equity*, *ROE*, *cash flow return on equity* dan variabel-variabel analisis teknikal seperti RSI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan variabel tersebut ditemukan nilai koefisien determinasi yang lebih besar namun tidak dijelaskan variabel apa saja yang memiliki pengaruh yang signifikan.

Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) melakukan kajian mengenai pengaruh variabel fundamental seperti komponen-komponen arus kas dan laba akuntansi terhadap *return* dan harga saham perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Penelitian Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) ini menggunakan teknik analisis regresi berganda (*Ordinary Least Square*). Hasil penelitian tersebut adalah bahwa komponen arus kas seperti arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan serta laba akuntansi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Syahib Natarsyah (2000) melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel fundamental seperti ROA, DER, DPR dan BVPS serta risiko sistematis terhadap *return* saham sektor barang konsumsi di Bursa Efek Jakarta. Dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda (*Ordinary Least Square*) diperoleh hasil bahwa

ROA, DER, BVPS dan risiko sistematis memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor industri barang konsumsi.

Penelitian Askam Tuasikal (2002) menggunakan variabel *cummulatif abnormal return*, dan informasi akuntansi. Penelitiannya menemukan bahwa variabel informasi akuntansi memiliki kemampuan yang berbeda, untuk memprediksi *return* saham dua tahun ke depan. Disarankan agar hasil lebih signifikan dilakukan penyampelan yang lebih representatif, dan periode yang lebih panjang.

Dari penelitian-penelitian yang sudah diungkapkan di atas, dapat disimpulkan bahwa secara empiris terdapat pengaruh / hubungan antara kinerja keuangan perusahaan (yang termuat dalam informasi akuntansi) dengan *return* saham. Pada Tabel 2.1 berikut dapat dilihat hasil ringkasan penelitian terdahulu tersebut.

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variable Yang Digunakan	Metode	Hasil
1.	Basu (1977)	P/E Ratio dan <i>Return</i> Saham	Regresi Sederhana (<i>Ordinary Least Square</i>)	Terdapat pengaruh negatif antara P/E Ratio dengan <i>return</i> saham.
2.	Peavey dan Goodman (1983)	P/E Ratio dan <i>risk adjusted return</i>	Regresi Sederhana (<i>Ordinary Least Square</i>)	Terdapat pengaruh negatif dari P/E Ratio terhadap <i>risk adjusted return</i> .
3.	MC Williams (1996)	P/E Ratio dan <i>Return</i> Saham	Regresi Sederhana (<i>Ordinary Least Square</i>)	Terdapat pengaruh dan hubungan negatif antara P/E Ratio dengan <i>return</i> saham
4.	Suad Husnan, Mamduh, dan Amin	Reaksi harga saham terhadap peristiwa pengumuman laporan keuangan	Uji beda dua rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman	Terdapat perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum dan TVA sesudah pengumuman,

	(1996),	dilihat dari SRV dan TVA		namun tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada SRV
5.	Aida dan Nur Indriantoro (1999)	<i>Current ratio, asset size, earning variability</i> dan beta pasar	Regresi Berganda (<i>Ordinary Least Square</i>)	<i>Current ratio, asset size, earning variability</i> dan beta pasar berpengaruh terhadap persepsi resiko saham.
6.	Stephan <i>et al.</i> (2000)	Ukuran perusahaan, <i>return</i> tahun lalu, <i>book to price, earning to price, variability in market, deviden, price to earnings to growth, price to book to return on equity, ROE, cash flow return on equity</i> dan RSI sebagai variabel bebas; <i>return</i> saham sebagai variabel terikat	Regresi Berganda	Terdapat peningkatan koefisien determinasi yang lebih besar dengan menggunakan variabel-variabel tersebut, namun tidak dijelaskan variabel apa saja yang memiliki pengaruh yang signifikan
7.	Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000)	Komponen arus kas dan laba akuntansi sebagai variabel bebas; harga dan <i>return</i> saham sektor manufaktur sebagai variabel terikat	Regresi Berganda (<i>Ordinary Least Square</i>)	Komponen arus kas dan laba akuntansi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
8.	Syahib Natarsyah (2000)	DER, ROA, DPR, BVPS dan risiko sistematis sebagai variabel bebas; <i>return</i> saham perusahaan sektor industri barang konsumsi sebagai variabel terikat	Regresi Berganda (<i>Ordinary Least Square</i>)	ROA, DPR, BVPS dan risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
9.	Yogo Purnomo (1998)	EPS, PER, ROE, DPS dan Harga Saham	<i>General Linier Regression Model</i>	Harga saham memiliki kepekaan terhadap EPS, PER, ROE dan DPS
10.	Askam Tuasikal (2002)	<i>Cummulatif abnormal return</i> dan informasi akuntansi	<i>Event Study</i>	Informasi akuntansi bisa digunakan untuk memprediksi <i>return</i>

Sumber : berbagai penelitian terdahulu.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan di Indonesia, sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya secara umum belum menghasilkan temuan yang cukup memuaskan, di mana beberapa dari penelitian tersebut dilakukan secara khusus pada satu sektor yang juga melibatkan saham-saham yang tidak aktif sebagai sampel penelitian misalnya penelitian Syahib Natarsyah (2000) yang mengkaji saham-saham sektor industri konsumsi dan Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) yang secara khusus melakukan kajian pada sektor manufaktur.

Pengikutsertaan saham-saham yang tidak aktif sebagai sampel dapat menimbulkan hasil penelitian yang bias, karena secara umum saham yang tidak aktif cenderung tidak menghasilkan *return* saham karena tidak adanya pergerakan harga saham. Hal ini membutuhkan adanya penelitian yang secara khusus melakukan kajian secara khusus pada saham-saham yang aktif.

Penelitian ini menggunakan sampel yang berasal dari saham-saham yang aktif. Sampel diambil dari saham-saham yang masuk ke dalam perhitungan Indeks LQ45, karena Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham yang paling aktif di Bursa Efek Jakarta, lebih lanjut nilai kapitalisasi pasar saham-saham yang masuk ke dalam perhitungan Indeks LQ45 mencakup lebih dari 70% nilai kapitalisasi pasar keseluruhan di Bursa Efek Jakarta (www.jsx.co.id).

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Dividend payout ratio seringkali dikaitkan dengan *signalling theory* (Jogiyanto Hartono, 1998). *Dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk

akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Sehingga investor melakukan aksi jual, adanya aksi jual ini akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan sehingga menyebabkan *return* negatif. Sehingga dapat dikatakan bahwa makin besar *dividend payout ratio* maka akan makin meningkat *return* saham, demikian pula sebaliknya.

Perusahaan yang memiliki nilai *current asset* yang tinggi akan cenderung memiliki kemampuan untuk segera menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya, perusahaan yang memiliki nilai *current asset* yang tinggi juga lebih cenderung mempunyai asset lainnya yang dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek). Perusahaan dengan posisi tersebut seringkali tidak terganggu likuiditasnya, sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai *current asset* yang tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki nilai *current asset* yang rendah. Sehingga dapat dikatakan bahwa pengaruh *current ratio* terhadap *return* saham adalah positif (Robbert Ang, 1997).

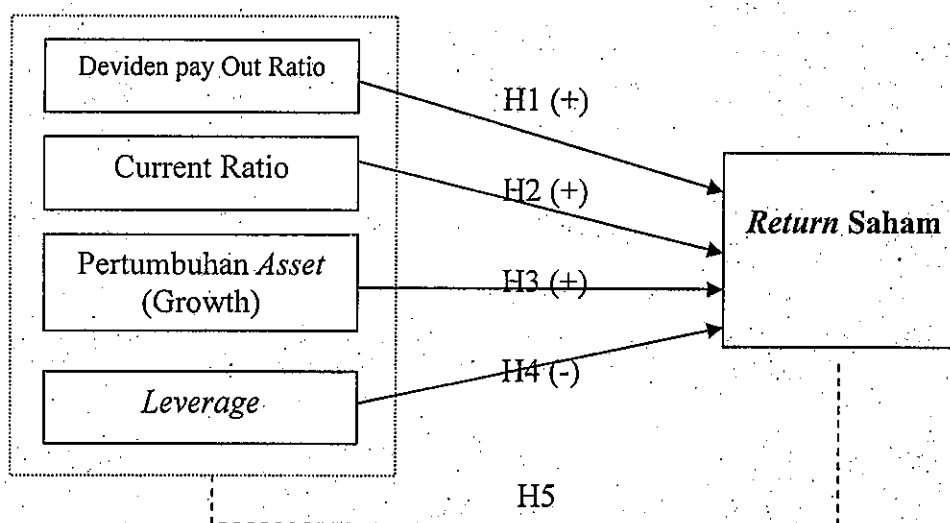
Tingkat pertumbuhan asset yang tinggi akan menarik bagi investor karena hal ini berdampak kepada nilai intrinsik suatu saham (Sharpe *et al.*, 1995). Sehingga investor akan rela untuk membeli suatu saham dengan harga yang relatif lebih tinggi dibandingkan saham perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan asset yang relatif rendah. Dengan adanya tingkat pertumbuhan yang tinggi maka harapan investor akan suatu nilai intrinsik saham cenderung meningkat sehingga hal ini direspon dengan dilakukannya aksi beli oleh para investor yang berakibat

pada kenaikan harga saham (Syahib Natarsyah, 2000) yang akhirnya meningkatkan *return* saham.

Penggunaan *leverage keuangan* yang terlalu tinggi akan dapat mengganggu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Akhirnya perusahaan dengan jumlah hutang yang tinggi akan mengalami kondisi keuangan yang buruk dan terancam pailit. Akibatnya investor akan cenderung menghindari saham-saham perusahaan dengan nilai *leverage* yang tinggi yang pada akhirnya menurunkan harga saham yang berimbas pada penurunan *return* saham. Temuan penelitian Gordon dalam Syahib Natarsyah (2000) dan Iwan Affandi (2001) telah membuktikan hal tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan tersebut maka berikut ini adalah kerangka pemikiran teoritis yang diajukan dalam penelitian ini.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Dikembangkan untuk tesis ini

2.4 Hipotesis

Berdasarkan telaah pustaka dan kerangka penelitian teoritis yang telah dibahas sebelumnya maka berikut ini adalah hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

H1 : *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap *return* saham

H2 : *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *return* saham

H3 : Pertumbuhan *Asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham

H4 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham

H5 : DPR, CR, pertumbuhan *asset* dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

2.5 Definisi Operasional Variabel

Berikut ini akan dijelaskan definisi operasional variabel yang dipergunakan dalam penelitian ini.

1. *Return* Saham, Robert Ang (1997) mengatakan bahwa *return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan. Hal yang sama dinyatakan oleh Jogiyanto H.M. (1998). Komponen penghitungan *return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan deviden (D_t). *Return* saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$R_i = \frac{(P_{(t)} - P_{(t-1)}) + D_{(t)}}{P_{(t-1)}}$$

Dimana,

R_i = *return* saham i pada periode ke t

$P_{(t)}$ = harga saham pada periode ke t

$P_{(t-1)}$ = harga saham pada periode ke t -1

$D_{(t)}$ = deviden pada periode ke t

2. *Dividend Payout Ratio*. Jogyanto Hartono (1998) mengemukakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. DPR dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Dimana,

DPR : *Dividend Payout Ratio*

DPS : *Dividend Per Share*

EPS : *Earning Per Share*

3. *Current Ratio*. *Current Ratio* merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya (*Current Asset*).

Hal ini dapat ditulis dengan rumus sebagai berikut :

$$CR = \frac{CA}{CL}$$

Dimana,

CR = Current Ratio (Rasio Lancar)

CA = Current Assets (Aktiva Lancar)

CL = Current Liabilities (Hutang Lancar)

4. Tingkat pertumbuhan asset. Tingkat pertumbuhan asset merupakan Perubahan asset dari periode tertentu dibandingkan periode sebelumnya. Tingkat pertumbuhan asset dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{GROWTH} = \frac{A_{(t)} - A_{(t-1)}}{A_{(t-1)}}$$

Dimana,

$A_{(t)}$ = Asset tahun ke t

$A_{(t-1)}$ = Asset tahun ke t - 1

5. *Leverage*. Weston (1994) menyebutkan *leverage* adalah ratio antara nilai buku seluruh hutang ($\text{debt}=D$) terhadap total aktiva ($\text{total assets}=TA$), atau penggunaan hutang pada model perusahaan. *Leverage* dapat dilihat dari nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DAR = \frac{Debt}{Asset}$$

Dimana,

DAR : *Debt to Asset Ratio*

Debt : Total Hutang

Asset : Total Asset

Makin besar nilai DAR maka menunjukkan bahwa perusahaan dalam beroperasi lebih banyak mengandalkan hutang sebagai sumber pendanaannya.

Definisi operasional variabel-variabel dalam penelitian ini dapat disajikan secara ringkas seperti termuat dalam Tabel 2.2 berikut ini.

Tabel 2.2

Definisi Operasional Variabel

No.	Jenis Variabel	Definisi	Skala Pengukuran	Sumber	Rumus
1.	<i>Return saham</i>	Tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan.	Rasio	Data harga saham penutupan tahunan diperoleh dari ICMD	$R_i = \frac{(P_{(t)} - P_{(t-1)}) + D_{(t)}}{P_{(t-1)}}$
2.	<i>Dividen Payout Ratio</i>	Merupakan perbandingan antara <i>dividend per share</i> dengan <i>earning per share</i> .	Rasio	ICMD	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$
3.	<i>Current Ratio</i>	Digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya.	Rasio	ICMD	$CR = \frac{CA}{CL}$
4.	Pertumbuhan Asset	Perubahan asset dari periode tertentu dibandingkan periode sebelumnya	Rasio	ICMD	$Growth = \frac{A_{(t)} - A_{(t-1)}}{A_{(t-1)}}$
5.	<i>Leverage</i>	Ratio antara nilai buku seluruh hutang (debt=D) terhadap total aktiva (total assets=TA)	Rasio	ICMD	$DAR = \frac{Debt}{Asset}$

Sumber : Dikembangkan untuk tesis ini.

BAB III

METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai metode penelitian yang digunakan pada penelitian ini. Secara umum bab ini akan memberikan gambaran mengenai jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data dan teknik analisis. Penelitian ini merupakan penelitian kausalitas, karena melakukan telaah mengenai pengaruh suatu variabel terhadap variabel yang lain.

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan. Data yang diperoleh perlu diolah untuk dapat menjawab persoalan penelitian yang dirumuskan. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Daftar saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ 45 selama periode penelitian (tahun 2001). Data ini diperoleh dari Bursa Efek Jakarta.
2. Data DPR, CR, dan DAR periode tahun 2001, data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory 2002* yang diterbitkan oleh *Economic and Finance Institute*.
3. Data harga saham penutupan tahun 2000 dan tahun 2001 dan total *asset* tahun 2000 dan 2001. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory 2002* yang diterbitkan oleh *Economic and Finance Institute*.

Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang dipakai di dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut klasifikasi pengumpulannya data yang digunakan adalah data *cross section*.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan suatu kesatuan atas dasar apa penelitian dilakukan dan bagi siapa kesimpulan atau hasil penelitian diberlakukan (Sekaran, 1992). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang sahamnya pernah diikutsertakan dalam perhitungan Indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 2001. Jumlah populasi ini adalah 53 perusahaan. Tidak semua anggota populasi ini akan menjadi obyek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel.

Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan (Sekaran, 1992). Sampel ini ditentukan berdasarkan syarat yang ditentukan sebagai berikut:

1. Masuk ke dalam perhitungan Indeks LQ45 selama dua kali berturut-turut. Hal ini dilandasi pemikiran karena Indeks LQ45 *direview* oleh otoritas bursa sebanyak 2 kali dalam setahun yaitu bulan Januari dan bulan Juli.
2. Tidak pernah diberhentikan perdagangannya oleh Bursa Efek Jakarta

Berdasarkan 2 kriteria tersebut, diperoleh 35 saham perusahaan yang memenuhi syarat dan layak digunakan sebagai sampel penelitian. Pada Tabel 3.1 berikut dapat dilihat sampel pada penelitian ini.

Tabel 3.1

Saham-Saham LQ45 Yang Menjadi Sampel Penelitian

No	Kode	NAMA SAHAM
1.	AALI	Astra Argo Lestari Tbk
2.	ALFA	Alfa Retailindo Tbk
3.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
4.	ASGR	Astra Graphia Tbk
5.	ASII	Astra International Tbk
6.	AUTO	Astra Otoparts Tbk
7.	BHIT	Bhakti Investama Tbk
8.	BMTR	Bimantara Citra Tbk
9.	CMNP	Citra Marga Nushapala Persada Tbk
10.	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
11.	GGRM	Gudang Garam Tbk
12.	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
13.	INDP	Indofood Sukses Makmur Tbk
14.	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
15.	ISAT	Indosat Tbk
16.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
17.	LPBN	Bank Lippo Tbk
18.	LPLI	Lippo E-Net Tbk
19.	LPPS	Lippo Securities Tbk
20.	MEDC	Medeo Energi Corporation Tbk
21.	MKDO	Makindo Tbk
22.	MLIA	Mulia Industrindo Tbk
23.	MLPL	Multipolar Tbk
24.	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
25.	MTDL	Metrodata Electronics Tbk
26.	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
27.	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
28.	RMBA	Bentoel International Inv. Tbk
29.	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
30.	TINS	Timah Tbk
31.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
32.	TRIM	Trimegah Securities Tbk
33.	PSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
34.	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk
35.	UNTR	United Tractors Tbk

Sumber : Bursa Efek Jakarta, diolah.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara pengolahan data. Tahapan selanjutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

3.4 Teknik Analisis

Pada penelitian ini teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh dan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Teknik analisis regresi dipilih untuk digunakan pada penelitian ini karena teknik regresi berganda dapat menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan secara parsial ataupun secara bersama-sama.

Hair *et al.*(1998) menyatakan bahwa regresi berganda merupakan teknik statistik untuk menjelaskan keterkaitan antara variabel terikat dengan beberapa variabel bebas. Fleksibilitas dan adaptifitas dari metode ini mempermudah peneliti untuk melihat suatu keterkaitan dari beberapa variable sekaligus. Regresi berganda

juga dapat memperkirakan kemampuan prediksi dari serangkaian variabel bebas terhadap variabel terikat (Hair *et al.*, 1998). Sementara itu, model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut ;

$$\text{RETURN} = \alpha + \beta_1 \text{DPR} + \beta_2 \text{CR} + \beta_3 \text{GROWTH} - \beta_4 \text{LEVERAGE} + e$$

Dimana,	
RETURN	: <i>Return Saham</i>
α	: <i>Konstanta</i>
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: <i>Koefisien regresi</i>
DPR	: <i>Dividend Payout Ratio</i>
CR	: <i>Current Ratio</i>
GROWTH	: <i>Pertumbuhan Asset</i>
LEVERAGE	: <i>Leverage</i>
e	: <i>Residual</i>

Sebelum dilakukan analisis regresi berganda akan dilakukan uji penyimpangan asumsi klasik terlebih dahulu.

3.4.1 Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik

Pengujian penyimpangan asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi memenuhi kriteria BLUE (*best linear unbiased estimator*). Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas data, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas.

3.4.1.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Analisis regresi yang dilakukan dengan menggunakan data yang tidak terdistribusi secara normal akan menghasilkan persamaan regresi yang bias.

Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov satu arah. Hair *et al.* (1998) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Uji Kolmogorov Smirnov dipilih dalam penelitian ini karena uji ini dapat secara langsung menyimpulkan apakah data yang ada terdistribusi normal secara statistik atau tidak. Sementara uji normalitas data yang lain seperti dari statistika deskriptif dirasakan tidak efisien karena memerlukan kesimpulan tambahan.

3.4.1.2 Uji Otokorelasi.

Otokorelasi terjadi apabila penyimpangan terhadap suatu observasi dipengaruhi oleh penyimpangan observasi yang lain atau terjadi korelasi diantara kelompok observasi menurut waktu dan tempat. Konsekwensi dari adanya otokorelasi dalam suatu model regresi adalah bahwa varians sampel tidak menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Untuk mendiagnosis adanya otokorelasi dalam suatu model regresi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin Watson dengan ketentuan-ketentuan sebagai berikut (Algifari, 1997):

Kurang dari 1,10	: Ada otokorelasi
1,10 hingga 1,54	: Tanpa kesimpulan
1,55 hingga 2,46	: Tidak ada otokorelasi

2,46 hingga 2,90 : Tanpa kesimpulan

Lebih dari 2,91 : Ada otokorelasi

3.4.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Bila terjadi gejala heteroskedastisitas akan menimbulkan akibat varians koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi.

Heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan uji Glejser. Dalam uji Glejser, model regresi linier yang digunakan dalam penelitian ini diregresikan untuk mendapatkan nilai residualnya. Kemudian nilai residual tersebut diabsolutkan dan dilakukan regresi dengan semua variabel independen, bila terdapat variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap residual absolut maka terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi ini (Gunawan Sumodiningrat, 1996).

3.4.1.4 Uji Multikolinearitas.

Multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linear antara independen variabel yang dilibatkan dalam model. Jika terjadi gejala multikolinearitas yang tinggi, standard error koefisien regresi akan semakin besar dan mengakibatkan *confidence interval* untuk pendugaan parameter semakin lebar, dengan demikian terbuka kemungkinan terjadi kekeliruan, menerima hipotesis yang salah dan menolak hipotesis yang benar. Uji asumsi klasik seperti multikolinearitas dapat

dilaksanakan dengan jalan meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar independent variable dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Batas dari VIF adalah 10 dan nilai tolerance value adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance value* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas. Bila terdapat gejala multikolinearitas diantara variabel independen, maka penanggulangannya adalah dengan mengeluarkan salah satu variabel tersebut dari model.

3.4.2 Pengujian Kelayakan Model

Uji kelayakan model pada analisis regresi dilakukan dengan menggunakan nilai koefisien determinasinya (R^2) dan nilai F hitung dari persamaan regresi. Makin tinggi nilai koefisien determinasinya (lebih dari 0,5) maka makin layak suatu model regresi untuk digunakan. F hitung persamaan regresi yang signifikan juga menunjukkan bahwa persamaan regresi layak untuk digunakan.

3.4.3 Pengujian Hipotesis

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara parsial, sementara uji F digunakan untuk menguji pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama /simultan. Pada penelitian ini hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 4 diuji dengan menggunakan uji t. Pada uji T, nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel, apabila nilai t hitung lebih besar daripada t tabel, maka H_a diterima dan H_o ditolak, demikian pula sebaliknya.

Nilai t hitung dihitung dengan rumus ;

$$t \text{ hitung} = \frac{b}{\sigma b}$$

Dimana :

b = Koefisien regresi variabel independen

σb = Deviasi standar koefisien variabel independen

Sementara ini pengujian hipotesis 5 akan dilakukan dengan uji F, Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel, apabila nilai F hitung lebih besar daripada F tabel maka H_a akan diterima dan H_o akan ditolak, demikian pula sebaliknya. Nilai F hitung dihitung dengan rumus :

$$\begin{aligned} F \text{ hitung} &= \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)} \\ &= \frac{ESS / (k - 1)}{RSS / (n - k)} \end{aligned}$$

Dimana :

R^2 = *Explained sum of squares* (ESS)/ Koefisien determinasi

$1 - R^2$ = *Residual sum of squares* (RSS)

n = Jumlah sampel

k = Jumlah variabel

BAB IV ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Gambaran umum obyek penelitian yang akan dijabarkan pada bagian ini mencakup sektor industri, *total assets*, dan laba/rugi dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini.

4.1.1 Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Sampel

Semua saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta diklasifikasikan ke dalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan Bursa Efek Jakarta, yang diberi nama "JASICA" (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*). Ke sembilan sektor tersebut adalah (Robert Ang, 1997):

A. Sektor-Sektor Primer- (Ekstraktif) :

1. Sektor Pertanian
2. Sektor Pertambangan

B. Sektor-Sektor Sekunder (Industri Pengolahan / Manufaktur)

3. Sektor Industri Dasar & Kimia
4. Sektor Aneka Industri
5. Sektor Industri Barang Konsumsi

C. Sektor-Sektor Tersier (Jasa)

6. Sektor Properti dan *Real Estate*
7. Sektor Transportasi dan Infrastruktur

8. Sektor Keuangan

9. Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi

Klasifikasi perusahaan berdasarkan sektor industri di mana perusahaan berada secara ringkas dapat dilihat sebagaimana yang tampak pada Tabel 4.1 berikut ini.

Tabel 4.1

Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Sampel

Sektor Industri	Jumlah	%
Pertanian	1	2,857%
Pertambangan	3	8,572%
Industri Dasar dan Kimia	4	11,428%
Aneka Industri	3	8,572%
Industri Barang Konsumsi	6	17,143%
Infrastruktur	3	8,571%
Keuangan	5	14,285%
Perdagangan, Jasa dan Investasi	10	28,572%
Jumlah	35	100%

Sumber : Data sekunder, diolah.

Dari Tabel 4.1 di atas terlihat bahwa jumlah sampel terbanyak berasal dari sektor perdagangan, jasa dan investasi yaitu sebanyak 10 perusahaan (28.572%), disusul sektor industri konsumsi dengan jumlah sampel sebanyak 6 perusahaan (17.143%), sektor keuangan dengan jumlah sampel sebanyak 5 perusahaan (14.285%), industri dasar & kimia dengan jumlah sampel sebanyak 4 perusahaan (11.428%), sektor industri pertambangan, aneka industri, dan infrastruktur masing-

masing sebanyak 3 perusahaan (8,571%), dan sisanya yaitu 1 perusahaan merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang industri pertanian (2,857%).

Tidak ada sampel yang berasal dari sektor industri properti karena pada periode tahun 2001, tidak ada saham sektor properti yang masuk perhitungan Indeks LQ45. Hal ini dapat terjadi karena krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia pada saat sekarang ini sangat berpengaruh kepada perusahaan-perusahaan sektor properti akibatnya saham sektor properti tidak lagi menjadi saham yang diminati oleh investor dan menjadi saham yang tidak aktif (Indeks LQ45 merupakan indeks yang dibentuk dari 45 saham yang aktif sehingga tidak akan memasukkan saham yang tidak aktif dalam perhitungannya).

4.1.2 *Total Asset Perusahaan-Perusahaan Sampel*

Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui *total asset* perusahaan yang menjadi sampel. Pada Tabel 4.2 berikut ini dapat dilihat ukuran perusahaan yang menjadi sampel berdasarkan klasifikasinya.

Tabel 4.2

Total Asset Perusahaan-Perusahaan Sampel Pada Tahun 2001

Kategori <i>Total Asset</i>	Jumlah	%
Di bawah 1 Trilyun Rupiah	9	25,714%
1 Trilyun – 5 trilyun Rupiah	14	40,000%
Di atas 5 Trilyun Rupiah	12	34,286%
Jumlah	35	100%

Sumber : Data sekunder, diolah.

Sebanyak 14 perusahaan (40%) memiliki *total asset* di antara Rp. 1 Trilyun hingga Rp. 5 Trilyun. Sedangkan 12 perusahaan (34,286%) memiliki *total asset* di atas Rp. 5 Trilyun , sisanya yaitu sebanyak 9 perusahaan (25,714%) memiliki *total asset* kurang dari Rp. 1 Trilyun.

Perusahaan sampel yang memiliki *total asset* terbesar adalah P.T. Telekomunikasi Indonesia dengan *total asset* senilai Rp. 32.470.280.000.000. P.T. Telekomunikasi Indonesia merupakan perusahaan yang masuk dalam klasifikasi sektor industri infrastruktur. P.T. Telekomunikasi Indonesia adalah badan usaha milik negara (BUMN) yang menguasai pangsa pasar telekomunikasi di Indonesia.

Perusahaan sampel yang memiliki *total asset* terkecil adalah P.T. Lippo Securities dengan *total asset* senilai Rp. 191.625.000.000. P.T. Lippo Securities adalah perusahaan yang masuk dalam klasifikasi sektor industri keuangan sub sektor perusahaan efek.

4.1.3 Laba / Rugi Perusahaan-Perusahaan Sampel

Pada bagian ini akan diberikan gambaran mengenai laba / rugi bersih dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Pada Tabel 4.3 berikut ini dapat dilihat ringkasan secara umum dari laba / rugi bersih perusahaan sampel

Tabel 4.3

**Laba / Rugi Bersih Perusahaan-Perusahaan Sampel
Pada Tahun 2001**

Laba / (Rugi)	Jumlah	%
Rugi Lebih dari Rp. 100 Milyar	1	2,857%
Rugi Hingga Rp. 100 Milyar	4	11,429%
Laba Hingga Rp. 100 Milyar	11	31,429%
Laba Antara Rp. 100 Milyar s/d Rp. 1 Trilyun	16	45,714%
Laba Lebih dari Rp. 1 Trilyun	3	8,571%

Sumber : Data sekunder, diolah.

Berdasarkan Tabel 4.3 maka dapat dilihat bahwa sebanyak 4 perusahaan sampel (11,429%) mengalami kerugian hingga Rp. 100 Milyar. Perusahaan-perusahaan yang mengalami kerugian hingga Rp. 100 Milyar adalah P.T. Mulia Industrindo, P.T. Citra Marga Nusaphala Persada, P.T. Lippo e-net, dan P.T. Indocement Tunggal Prakarsa. Satu perusahaan (2,857%) mengalami kerugian lebih besar dari pada Rp. 100 Milyar, perusahaan tersebut adalah P.T. Gajah Tunggal.

Sebanyak 16 perusahaan (45,714%) memperoleh laba bersih senilai antara Rp. 100 milyar hingga Rp. 1 Trilyun, sedangkan sebanyak 10 perusahaan (31,429%) memperoleh laba bersih kurang dari Rp. 100 milyar, sisanya yaitu sebanyak 3 perusahaan (8,571%) memperoleh laba bersih lebih dari Rp. 1 Trilyun.

Perusahaan yang memperoleh rugi terbesar adalah P.T. Gajah Tunggal dengan kerugian senilai Rp. 1.234.185.000.000., sedangkan perusahaan yang memperoleh laba terbesar adalah P.T. Telekomunikasi Indonesia dengan laba senilai Rp. 4.250.110.000.000.

4.2 Statistika Deskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan

Statistika deskriptif variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini seperti variabel *return*, DPR, CR, *Growth* dan *Leverage* akan dibahas pada bagian ini. Pada Tabel 4.4 berikut ini dapat dilihat ringkasan statistika deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini.

Tabel 4.4

Statistika Deskriptif Variabel Yang Digunakan

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Deviasi Standard
RETURN (%)	35	-72%	86,45%	-19,69%	39,46%
DPR (%)	35	0%	64,58%	13,23%	20,01%
CR (X)	35	0,06	3,74	1,34	0,91
GROWTH (%)	35	-99%	203%	11,25%	40,49%
LEVERAGE (X)	35	0,15	2,01	0,63	0,42

Sumber : Data sekunder, diolah.

Penjelasan dari Tabel 4.4 di atas dapat dilihat pada masing-masing sub bab di bawah ini.

4.2.1 Statistika Deskriptif Variabel *Return*

Berdasarkan Tabel 4.4 maka dapat diketahui bahwa variabel *return* memiliki nilai rata-rata sebesar $-0,1969$ (-19,69%), nilai rata-rata bertanda negatif ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian yaitu tahun 2001 secara umum harga saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalami penurunan dan penurunan tersebut ternyata lebih besar dibandingkan dividen yang dibagikan. Pada periode penelitian tercatat sebanyak 19 perusahaan tidak membagikan dividen dan hanya 16 perusahaan yang membagikan dividen.

Nilai *return* terbesar adalah senilai 0,8645 (86,45%) yang terjadi pada saham P.T. Bimantara Citra (BMTR), pada akhir tahun 2000 harga saham BMTR adalah Rp. 775 sedangkan pada akhir tahun 2001, harga saham BMTR adalah Rp. 1425 sehingga terdapat *capital gain* sebesar Rp. 650. Pada tahun 2001, BMTR juga membagikan dividen sebesar Rp. 20 per lembar saham.

Nilai *return* bertanda negatif terbesar adalah senilai 0,72 (72%) yang terjadi pada saham Metrodata Electronics (MTDL), pada akhir tahun 2000 harga saham MTDL adalah Rp. 465 sedangkan pada akhir tahun 2001, harga saham MTDL adalah Rp. 120 sehingga terdapat *capital lost* sebesar Rp. 65, pada tahun 2001 MTDL tidak membagikan dividen.

4.2.2 Statistika Deskriptif Variabel DPR

Berdasarkan Tabel 4.4 maka dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel DPR adalah sebesar 13,23% yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian membagikan 13,23% labanya untuk dibagikan sebagai dividen. Nilai DPR tertinggi senilai 64,58% terjadi pada P.T. Makindo, sedangkan nilai DPR terendah adalah sebesar 0 karena terdapat perusahaan yang tidak membagikan dividen. Perusahaan yang tidak membagikan dividen berjumlah 19 perusahaan.

4.2.3 Statistika Deskriptif Variabel CR

Berdasarkan Tabel 4.4 maka dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel CR (*Current Ratio*) adalah sebesar 1,34 yang memiliki makna bahwa secara umum

perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki harta lancar sebesar 1,34 kali dari nilai hutang lancarnya. Hal ini menunjukkan pula bahwa secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel berada dalam posisi likuid dalam artian mampu membayar seluruh hutang lancarnya sewaktu-waktu dibutuhkan.

Nilai maksimum variabel ini adalah sebesar 3,74 yang terjadi pada P.T. Indofood Sukses Makmur, sedangkan nilai minimum variabel ini adalah sebesar 0,06 yang terjadi pada P.T. Multipolar dan P.T. Mulia Industrindo.

4.2.4 Statistika Deskriptif Variabel *Growth*

Berdasarkan Tabel 4.4 maka dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel *Growth* (pertumbuhan asset) adalah sebesar 0,1125 atau 11,25%. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki tingkat pertumbuhan asset yang positif sebesar 11,25%. Nilai maksimum variabel *Growth* ini adalah sebesar 2,03 yang terjadi pada P.T. Indosat, sedangkan nilai minimum variabel ini adalah sebesar -0,99 yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang negatif. Perusahaan dengan pertumbuhan negatif terbesar tersebut adalah P.T. Bentoel International.

4.2.5 Statistika Deskriptif Variabel *Leverage*

Berdasarkan Tabel 4.4 maka dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel *leverage* adalah sebesar 0,63 yang menunjukkan bahwa secara umum tingkat

hutang dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel masih lebih kecil dibandingkan dengan nilai assetnya. Hal ini juga memiliki arti bahwa secara umum perusahaan sampel dalam posisi yang tidak *leveraged* (terlalu banyak hutang untuk membiayai kegiatan perusahaan).

Nilai maksimum variabel ini adalah sebesar 2,01 yang terjadi pada P.T. Mulia Industrindo dan P.T. Multipolar, sedangkan nilai minimum variabel ini adalah sebesar 0,15 yang terjadi pada P.T. Makindo.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik

Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat *best linear unbiased estimator* (Gujarati, 1997). Di samping itu suatu model dikatakan cukup baik dan dapat dipakai untuk memprediksi apabila sudah lolos dari serangkaian uji asumsi ekonometrik yang melandasinya.

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji Kolmogorov Smirnov satu arah untuk menguji normalitas data secara statistik, uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser dan uji multikolinearitas dengan menggunakan *Variance Inflation Factors* (VIF) serta uji otokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson statistik.

4.3.1.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov satu arah. Hipotesis yang menyatakan bahwa data terdistribusi tidak normal akan diuji dengan nilai Z. Hair *et al* (1998) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Hal yang sama juga ditegaskan oleh Imam Ghozali (2001) yang menyatakan bahwa apabila nilai Z hitung $>$ Z tabel, maka distribusi tidak normal. Uji Kolmogorov Smirnov satu arah dilakukan dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5%. Bahkan agar lebih sederhana, pengujian ini dapat dilakukan dengan melihat tingkat probabilitas dari Kolmogorov Smirnov Z statistik. Pada Tabel 4.5 berikut ini akan disajikan hasil uji Kolmogorov Smirnov satu arah.

Tabel 4.5

Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah

Nama Variabel	Kolmogorov Smirnov Z Statistik	Probabilitas
RETURN	0,700	0,711
DPR	0,190	0,999
CR	0,772	0,591
GROWTH	0,387	0,943
LEVERAGE	1,117	0,165

Sumber : Data sekunder, diolah.

Dari Tabel 4.5 tersebut di atas dapat dilihat bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian memiliki nilai Z dengan tingkat probabilitas yang lebih besar dari 5% yang artinya bahwa nilai Z tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan data tidak normal ditolak dan menerima hipotesis bahwa data terdistribusi secara normal.

4.3.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (*estimator*) yang diperoleh menjadi tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar meskipun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasinya dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Hal ini disebabkan variansnya yang tidak minimum atau dengan kata lain tidak efisien.

Dalam penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresi variabel-variabel bebas dalam persamaan regresi dengan nilai residual sebagai variabel terikatnya. Apabila hasilnya signifikan maka dapat dikatakan terjadi heteroskedastisitas (Gunawan Sumodiningrat, 1996).

Tabel 4.6

Hasil Uji Glejser

Keterangan	t statistik	Signifikansi
DPR	0,529	0,601
CR	0,399	0,693
GROWTH	0,713	0,481
LEVERAGE	0,412	0,683

Keterangan : Variabel terikat adalah *absolute error*

Sumber : Data sekunder, diolah.

Dari uji Glejser seperti yang terlihat pada Tabel 4.6 diketahui bahwa semua variabel bebas yang digunakan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat yaitu *absolute error* ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas yang diteliti, di mana tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas tersebut lebih besar dari 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam persamaan regresi.

4.3.1.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat inter korelasi yang sempurna diantara beberapa variabel bebas yang digunakan dalam model. Apabila terjadi gejala multikolinearitas, maka bisa mengakibatkan hal-hal sebagai berikut (Algifari, 1997):

1. Nilai koefisien regresi menjadi kurang dapat dipercaya.
2. Kesulitan dalam memisahkan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel tergantung.

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel-variabel bebas yang akan digunakan dalam persamaan regresi. Apabila sebagian atau seluruh variabel bebas berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinearitas. Metode lain yang dapat dilakukan untuk menguji adanya multikolinieritas ini dapat dilihat pada *tolerance value* atau *Variance Inflation Factors (VIF)*. Batas *tolerance value* adalah 0,10 dan *Variance Inflation Factors (VIF)* adalah 10 (Hair *et al.*, 1998 : 48). Jika nilai *tolerance value* di bawah 0,10 atau nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* di atas 10 maka terjadi multikolinieritas. Untuk mendeteksi multikolinieritas ini dapat pula dilihat dari *condition index*. Nilai teoritis *condition index* adalah sebesar 20, jika lebih besar dari nilai tersebut maka diindikasikan terdapat multikolinieritas.

Tabel 4.7
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
DPR	0,769	1,301
CR	0,738	1,355
GROWTH	0,902	1,109
LEVERAGE	0,681	1,469
<i>Condition Index : 7,245</i>		

Sumber : Data sekunder, diolah.

Dari Tabel 4.7 di atas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance value* semua variabel berada di atas 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* di bawah 10 serta koefisien *condition index* berada di bawah nilai 20, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam persamaan regresi berganda.

4.3.1.4 Uji Otokorelasi

Otokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Konsekuensi dari adanya otokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Untuk mendiagnosis adanya otokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian Durbin Watson dengan ketentuan sebagai berikut:

Kurang dari 1,1	Ada otokorelasi
1,1 hingga 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 hingga 2,46	Tidak ada otokorelasi
2,46 hingga 2,9	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,9	Ada otokorelasi

Tabel 4.8

Hasil Uji Durbin Watson

Nilai Durbin Watson	Kesimpulan
2,018	Tidak ada otokorelasi

Sumber : Data sekunder, diolah.

Berdasarkan Tabel 4.8 di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai Durbin Watson persamaan regresi pada penelitian ini adalah berada pada kisaran tidak ada

otokorelasi, oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat otokorelasi pada persamaan regresi dalam penelitian ini.

4.3.2 Pengujian Hipotesis

Sesuai dengan kaidah dalam melakukan analisis regresi berganda sebagaimana dinyatakan oleh Gujarati (1995), bahwa suatu persamaan regresi harus memiliki data yang terdistribusi normal, bebas heteroskedastisitas, dan bebas multikolinieritas serta bebas otokorelasi agar diperoleh persamaan regresi yang baik dan tidak bias. Dari hasil uji normalitas data yang telah dilakukan maka diketahui bahwa data yang digunakan dalam persamaan regresi ini terdistribusi secara normal, bebas heteroskedastisitas, dan tidak terdapat multikolinieritas serta tidak terdapat otokorelasi sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi berganda dengan baik.

Untuk menjawab masalah, mencapai tujuan dan pembuktian hipotesis serta untuk mengetahui apakah variabel eksplanatori secara parsial berpengaruh secara signifikan (nyata) terhadap variabel terikat, maka perlu dilakukan uji t. Hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan dapat dilihat pada Tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9

Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi (<i>Standardized</i>)	Nilai t	Signifikansi
DPR	0,305	3,401*	0,002
CR	0,105	2,143*	0,039
GROWTH	0,121	2,269*	0,030
LEVERAGE	-0,115	2,548*	0,016
Nilai F : 13,856*	R ² : 0,649		

* signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Sumber : Data sekunder, diolah.

Berdasarkan Tabel 4.9 tersebut, maka dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut :

$$Return = 0,305DPR + 0,105CR + 0,121GROWTH - 0,115LEVERAGE + e$$

Penjelasan mengenai analisis pengaruh dari masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini akan dijelaskan di bagian selanjutnya.

4.3.2.1 Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang dilakukan dengan bantuan program statistik SPSS versi 10, diketahui bahwa variabel bebas *dividend payout ratio* (DPR) memiliki koefisien regresi dengan tanda positif sebesar 0,305. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh dari variabel bebas DPR terhadap *return* saham adalah positif. Nilai t hitung dari variabel bebas DPR adalah sebesar 3,401 yang lebih besar apabila dibandingkan t tabel dengan derajat bebas (*df*) 34 pada tingkat

signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H1 yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima.

Temuan ini konsisten dengan pernyataan Lintner (1956) dalam Jogiyanto Hartono (1998) yang menyatakan bahwa investor cenderung menyukai perusahaan yang memiliki tingkat DPR yang tinggi karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang lebih baik. Temuan ini secara juga mendukung hasil penelitian Yogo Purnomo (1998) yang menyatakan bahwa deviden memiliki pengaruh positif terhadap harga maupun *return* saham.

4.3.2.2 Pengujian Hipotesis 2

Variabel bebas CR (*Current ratio*) memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,105. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh dari variabel bebas CR terhadap *return* saham sebagai variabel terikat adalah positif. Nilai t hitung dari variabel bebas CR adalah sebesar 2,143 yang lebih besar apabila dibandingkan nilai t tabel dengan derajat bebas (*df*) sebesar 34 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H2 yang menyatakan bahwa CR berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima.

Temuan ini mendukung temuan Aida dan Nur Indriantoro (1999), *current ratio* sebagai variabel yang paling sering digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya mampu menjadi sinyal bagi investor untuk membeli suatu saham. Sehingga investor mau melakukan aksi beli saham yang akhirnya menyebabkan kenaikan harga saham yang pada akhirnya meningkatkan *return* saham.

4.3.2.3 Pengujian Hipotesis 3

Variabel bebas GROWTH (Pertumbuhan Asset) memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,121. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh dari variabel bebas GROWTH terhadap *return* saham sebagai variabel terikat adalah positif. Nilai *t* hitung dari variabel bebas GROWTH adalah sebesar 2,269 yang lebih besar apabila dibandingkan nilai *t* tabel dengan derajat bebas (*df*) sebesar 34 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H3 yang menyatakan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima.

Tingkat pertumbuhan asset perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu berkembang dibandingkan dengan periode sebelumnya, hal ini dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan tersebut. Nilai asset perusahaan yang makin meningkat juga akan tercermin dalam harga saham yang meningkat pula (Sharpe *et al.*, 1995). Temuan ini mendukung pernyataan Syahib Natarsyah (2000), dengan adanya tingkat pertumbuhan yang tinggi maka harapan investor akan suatu nilai intrinsik saham cenderung meningkat sehingga hal ini direspon dengan dilakukannya aksi beli oleh para investor yang berakibat pada kenaikan harga saham yang akhirnya meningkatkan *return* saham.

4.3.2.4 Pengujian Hipotesis 4

Variabel bebas leverage memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar 0,115. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh dari variabel bebas LEVERAGE terhadap *return* saham sebagai variabel terikat adalah negatif. Nilai *t* hitung dari

variabel bebas LEVERAGE adalah sebesar 2,548 yang lebih besar apabila dibandingkan nilai t tabel dengan derajat bebas (*df*) sebesar 34 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H4 yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham diterima.

Temuan ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya seperti penelitian Iwan Affandi (2001). Perusahaan yang memiliki posisi *leverage* yang tinggi akan menyebabkan perusahaan cenderung beresiko, bahkan Altman (1965) mengemukakan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi memiliki resiko bangkrut yang lebih tinggi. Hal ini didukung pula oleh pernyataan Suad Husnan (1995) yang menyatakan bahwa peningkatan jumlah hutang akan meningkatkan resiko perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang tinggi wajib mendahulukan labanya untuk kepentingan kreditur dalam bentuk bunga hutang dan pembayaran hutang, akibatnya porsi laba bagi pemegang saham akan cenderung berkurang dan saham menjadi tidak menarik bagi investor.

4.3.2.5 Pengujian Hipotesis 5

Persamaan regresi memiliki nilai F hitung sebesar 13,856 yang lebih besar daripada F tabel dengan derajat bebas (4 : 30) pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,69. Artinya adalah persamaan regresi ini signifikan pada tingkat signifikansi hingga 5%. Berdasarkan hal tersebut H5 yang menyatakan bahwa DPR, CR, pertumbuhan asset dan *leverage* secara bersama- memiliki pengaruh terhadap *return* saham, diterima. Ini menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini merupakan penjelas nyata pada variabel terikat.

4.3.3 Pengujian Kelayakan Model

Kelayakan model regresi dapat diuji dengan menggunakan nilai F hitungnya yang juga digunakan untuk menguji pengaruh semua variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat maupun dengan menggunakan nilai koefisien determinasinya (R^2). Bila nilai koefisien determinasi mampu melebihi 50% maka model dikategorikan baik. Nilai F hitung dari persamaan regresi signifikan pada tingkat signifikansi 5%, hal ini menunjukkan bahwa model layak untuk digunakan. Sementara itu kemampuan persamaan regresi ini untuk menjelaskan besarnya variasi yang terjadi dalam variabel terikat adalah sebesar 64,9%, sementara 35,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini. Model persamaan ini layak untuk digunakan karena memiliki nilai koefisien determinasi yang lebih besar dari 50%.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Kesimpulan

5.1.1 Kesimpulan Hipotesis

Berikut ini adalah kesimpulan hipotesis penelitian ini :

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa makin tinggi nilai DPR maka makin tinggi nilai *return* saham. Tingkat DPR menjadi sinyal bagi investor, di mana investor akan bereaksi positif apabila DPR makin tinggi dan akan bereaksi negatif apabila DPR makin rendah.
2. *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 5%. CR merupakan variabel yang paling sering digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. CR mampu menjadi sinyal bagi investor untuk membeli suatu saham. Nilai CR yang tinggi cenderung memberikan *return* saham yang tinggi pula.
3. Pertumbuhan asset (*Growth*) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 5%. Tingkat pertumbuhan asset perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu berkembang dibandingkan dengan periode sebelumnya, hal ini dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan tersebut.

4. *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 5%. *Leverage* yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki tingkat risiko yang tinggi karena banyaknya hutang yang harus ditanggung. Hutang perusahaan yang besar juga akan menyebabkan sebagian pendapatan yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk membayar kewajiban dalam bentuk pembayaran hutang pokok dan bunga kepada krediturnya sehingga investor akan mendapatkan imbal hasil yang relatif lebih sedikit, maka tidaklah mengherankan apabila investor akan cenderung menjauhi saham-saham perusahaan yang memiliki nilai *leverage* tinggi.
5. *Dividend Payout Ratio*, *Current Ratio*, pertumbuhan *asset* dan *leverage* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 5%.

5.1.2 Kesimpulan Penelitian

Variabel bebas yang diteliti dalam penelitian ini yaitu DPR, CR, *Growth* dan *Leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham baik secara parsial maupun secara simultan. Hal ini juga memiliki arti bahwa DPR, CR, *Growth* dan *Leverage* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Variabel bebas yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap *return* saham adalah variabel DPR dengan nilai *standardized coefficient* sebesar 0,305, disusul oleh variabel GROWTH dengan nilai *standardized coefficient* sebesar 0,121, variabel *Leverage* dengan nilai *standardized coefficient* sebesar 0,115 dengan tanda negatif dan variabel CR dengan nilai *standardized coefficient* sebesar

0,105. Lebih lanjut ditemukan bahwa kemampuan variabel bebas dalam persamaan regresi untuk menjelaskan besarnya variasi yang terjadi dalam variabel terikat dapat dilihat dari nilai R^2 . Nilai R^2 persamaan regresi adalah sebesar 0,649 yang artinya bahwa variabel bebas yang digunakan dalam persamaan regresi ini mampu menjelaskan 64,9,1% variasi dalam variabel terikat sementara 35,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini.

5.2 Implikasi Teoritis

Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa DPR, CR, Tingkat pertumbuhan dan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sesuai dengan yang diharapkan. Penelitian ini mampu memberikan kesimpulan yang sesuai dengan landasan teori yang dipergunakan, hal ini dapat terjadi karena penelitian ini menggunakan saham-saham yang masuk dalam kategori aktif dan sangat diminati investor. Oleh sebab itu dapat dikemukakan bahwa variabel-variabel yang terkandung dalam informasi laporan keuangan akan relatif berguna apabila diterapkan pada saham-saham yang aktif dan diminati investor seperti saham-saham yang masuk perhitungan Indeks LQ 45 dibandingkan pada saham-saham yang tidak aktif diperdagangkan.

5.3 Implikasi Kebijakan

Implikasi kebijakan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Investor dalam melakukan investasi saham di Bursa Efek Jakarta perlu memperhatikan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Investor dapat memilih saham

yang memiliki nilai DPR tinggi karena mampu membagikan prosentase nilai deviden yang tinggi dari laba bersihnya.

2. Investor dalam melakukan investasi saham di Bursa Efek Jakarta dianjurkan untuk senantiasa memperhatikan dan mempertimbangan *Current Ratio* (CR) sebagai acuan dalam melakukan investasi. Investor dapat membeli saham-saham dengan nilai CR yang tinggi karena menunjukkan bahwa perusahaan yang mencatatkan saham tersebut memiliki posisi likuiditas yang tinggi sehingga mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.
3. Investor perlu memperhatikan pertumbuhan aset, investor dapat membeli saham dengan nilai pertumbuhan aset yang tinggi karena mampu menghasilkan *return* yang makin tinggi.
4. Investor dianjurkan untuk menghindari saham-saham perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi karena memiliki resiko yang relatif tinggi dan mampu menurunkan *return* saham.

5.4 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut :

1. Penelitian ini belum mempertimbangkan adanya kebijakan perdagangan yang relatif baru di Bursa Efek Jakarta (Kep-331/BEJ/102000) mengenai multi fraksi dengan ketentuan sebagai berikut : untuk harga saham di bawah Rp. 500 mengikuti pergerakan harga sebesar Rp. 5., harga saham antara Rp. 500 hingga

Rp. 5000 mengikuti pergerakan harga sebesar Rp. 25., dan untuk harga saham di atas Rp. 5000 mengikuti pergerakan harga sebesar Rp. 50.

2. Meskipun koefisien determinasi persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini lebih besar dari 50%, yang menunjukkan bahwa variabel-variabel bebas yang digunakan mampu menjelaskan lebih dari 50% variasi dalam variabel terikat, namun besarnya koefisien determinasi ini masih memungkinkan adanya penambahan variabel bebas. baik yang bersifat variabel ekonomi mikro seperti PER maupun variabel ekonomi makro seperti GDP, nilai tukar, dan inflasi. Variabel ini dapat ditambahkan berdasarkan landasan teori yang ada maupun berdasarkan hasil temuan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

5.5 Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini, maka berikut ini yang disarankan untuk agenda penelitian mendatang :

1. Kebijakan Bursa Efek Jakarta yang menerapkan multi fraksi perlu diperhatikan dalam penelitian mendatang. Penelitian mendatang dapat melakukan kajian dengan terlebih dahulu memisahkan saham-saham berdasarkan fraksi di mana saham tersebut berada.
2. Variabel-variabel yang seringkali digunakan dalam penilaian saham seperti PER (*Price to Earning Ratio*) dan EVA (*Economic Value Added*) dapat digunakan sebagai variabel bebas yang dikaitkan dengan *return* saham sebagai

variabel terikat, penelitian mendatang dapat pula menggunakan variabel ekonomi makro seperti GDP, nilai tukar, dan inflasi sebagai variabel bebas.

DAFTAR PUSTAKA

- Adler Hayman Manurung (1997), "Penilaian Harga Saham," *Usahawan*, No. 4 Th. XXVI, April.
- Algifari (1997), *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*, BPFE, Yogyakarta
- Askam Tuasikal (2002), "Manfaat Informasi Akuntansi Dalam Memprediksi Return Saham : Studi Terhadap Perusahaan Pemanufakturan dan Non Pemanufakturan," *Simposium Nasional Akuntansi IV IAI-KAPd*, Agustus
- Bambang Riyanto (1995), *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi 3, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Basu, S (1977), "Investment Performance of Common Stock in Relation to Their Price-Earnings Ratio". *Journal of Finance* 32 (June 1977): 663-682.
- Brav, Alon, John R. Graham, Campbell R. Harvey dan Roni Michaely (2003), "Payout Policy in the 21st Century," *Working Paper*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, USA.
- ECFIN (2002), *Indonesian Capital Market Directory 2002*.
- Elton, Edwin J. dan Martin J. Gruber (1995), *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 5th Edition*, John Wiley & Sons Inc, New York
- Emory, C. William (1996), *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit Erlangga Jakarta
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, P.T. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Fama, Eugene F. dan French K. (1992), "The Cross-Section of Expected Return," *Journal of Finance*, June
- Greene, William H. (1997), *Econometric Analysis*, Mac Millan Publishing Company, New York
- Gujarati, D.N. (1995), *Basic Econometric*, 3rd Edition; McGraw Hill, Inc.
- Gunawan Sumodiningrat (1996), *Ekonometrika Pengantar*, BPFE UGM, Yogyakarta

UPT-PUSTAK-UNDIP

- Hair, Joseph F, Ralph E. Anderson, Ronald L. Tatham, dan William C. Black (1998), *Multivariate Data Analysis*, Fifth Edition, Prentice-Hall International, Inc.
- Horigan, James O. (1968), "A Short History of Financial Ratio Analysis," *Journal of Business Finance and Accounting*, pp. 284-294
- Imam Ghozali (2001), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang
- Iwan Affandi (2001), *Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Terhadap Perusahaan Sektor Konsumsi Yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta)*, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Jayani Nurdin (1999), "Resiko Investasi pada Saham Properti di Bursa Efek Jakarta," *Usahawan*, No. 03 Th. XXVIII.
- Jogiyanto Hartono (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE UGM: Yogyakarta.
- Jones, C.P. (1996), *Investment Analysis and Management*, New York, John Wiley & Sons Inc.
- Machfoed, Mas'ud. (1994), "Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia," *Kelola*, No.7/III/1994: 114-134.
- Mamduh Hanafi (1997), "Informasi Laporan Keuangan: Studi Kasus pada Emiten BEJ", *Kelola No. 16/VI/1997*
- O' Conner (1973), "On the Usefullness of Financial Ratios to Investors in Common Stock," *Accounting Review*, April, pp. 339-352
- Peavy, J.W., and D.A. Goodman (1983), "The Significance of Price-Earning Ratios on Portfolio Returns." *Journal of Portfolio Management*, 10 (winter 1983):43-47
- Penman, Stephen H. (1996), "The Articulation of Price-Earnings Ratios and Market-to-Book Ratio and the evaluation of Growth", *Journal of Accounting Research*, Vol. 34 No. 2.
- R. Agus Sartono (1997), *Teori Manajemen Keuangan*, Edisi 2, Cetakan ke 3, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Robbert Ang. (1997), *Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia. Jakarta.

- Sawidji Widoadmodjo. (1996), *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, PT Jurnalindo Aksara Grafika. Jakarta.
- Sekaran, Uma (1992), *Research Methods For Business: Skill-Building Approach*; 2nd Editon, John Wiley & Sons, Inc.
- Sharpe, William F., Gordon, J. Alexander dan V. Bailey (1995), *Investment*, Prentice Hall, New York
- Sofiati (2000), *Pengaruh Debt Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan dan Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Studi Pada Bursa Efek Jakarta*, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada (tidak dipublikasikan).
- Suad Husnan. (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Syahib Natarsyah. (2000), "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 3: 294 – 312.
- Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000), "Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga Saham atau Return Saham," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3., No. 1.
- Tseng Kuo C. (1988), "Low Price, Price Earning Ratio, Market Value, And Abnormal Stock Return", *The Financial Review*, Vol. 23, No.3.
- Untung Affandi dan Siddarta Utama (1998), "Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Pada Bursa Efek Jakarta", *Usahawan No. 03 Th XXVII Maret 1998*
- Yogo Purnomo (1998), "Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham (Studi Kasus 5 Rasio Keuangan 30 Emiten di BEJ Pengamatan 1992-1996)," *Usahawan*, No. 12 Th. XXVII.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz Jr. (1989), *Fundamental of Financial Management 7th Edition*, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland (1986), *Manajemen Keuangan 8th Edition*, Binarupa Aksara, Jakarta.
- Zmijewski (1983), "Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Model," *Journal of Accounting Research*, pp. 59-82